



Le 10 mars 2010

Maître Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

OBJET : Lignes directrices

Madame,

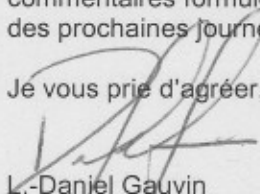
La présente vise à vous faire part des commentaires finaux du Mouvement Desjardins à l'égard des deux lignes directrices publiées par l'Autorité des marchés financiers en novembre dernier.

Le Mouvement des caisses Desjardins est en accord avec la mise en place des lignes directrices, proposées par l'Autorité, portant sur la gestion des placements et la gestion des risques liés aux instruments dérivés. Nous sommes également d'avis que celles-ci doivent s'appliquer à l'ensemble des institutions financières québécoises. Desjardins souhaite par ailleurs s'assurer que la mise en vigueur de ces lignes directrices n'ait pas pour impact de lui créer un préjudice concurrentiel par rapport aux autres institutions financières oeuvrant au Canada ou au Québec.

Vous trouverez en annexe, pour les deux lignes directrices, l'ensemble des commentaires plus spécifiques que nous désirons formuler à l'Autorité.

Le Mouvement Desjardins est prêt à vous rencontrer pour discuter, de façon plus approfondie, des commentaires formulés dans le présent document. La copie dûment signée vous sera transmise au cours des prochaines journées.

Je vous prie d'agréer, Madame Beaudoin, mes salutations distinguées.


L.-Daniel Gauvin
Premier vice-président Gestion des risques
du Mouvement des caisses Desjardins

c.c. Mme Monique Leroux, Présidente et chef de la direction du Mouvement des caisses Desjardins
M. Hubert Thibault, Vice-président Conseils aux affaires institutionnelles, au bureau de la présidence et à la direction du Mouvement
M. Yves Morency, Vice-président Relations gouvernementales
Mme Julie Bouchard, Vice-présidente Risques de marché
Mme Gisèle Hébert, Directrice principale Gouvernance en gestion intégrée des risques

p. j.



Desjardins
Fédération des caisses
du Québec

ANNEXE 1

COMMENTAIRES DESJARDINS

Projets de lignes directrices de l'Autorité sur la gestion des placements et des instruments dérivés

10 mars 2010

Le présent mémoire fait suite à l'examen des lignes directrices sur la gestion des risques liés aux placements et aux instruments dérivés publiées le 6 novembre 2009 par l'Autorité.

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Desjardins est en accord avec la mise en place de telles lignes directrices.

Cependant, nous nous questionnons sur les raisons de segmenter les placements des instruments dérivés dans des lignes directrices différentes. Ceci nous amène à prévoir une future ligne directrice sur les mises/prises en pension et les prêts/emprunts de titre par exemple puisque l'Autorité n'y fait pas mention dans ses deux projets de lignes directrices visés. Nous pensons qu'il est préférable de gérer les risques d'émetteur et de contrepartie selon une même ligne directrice puisque l'exposition de crédit envers une entité en particulier devrait couvrir l'ensemble des produits des marchés monétaire et obligataire, de titrisations ainsi que des transactions d'instruments dérivés et de mises/prises en pension et prêts/emprunts de titre.

Vous trouverez ci-dessous le détail des commentaires que nous formulons à l'égard des documents proposés.

COMMENTAIRES SPÉCIFIQUES

1 - Projet de ligne directrice sur la gestion des risques liés aux placements

- Principe 1 : page 7, 1^e puce

Il y aurait lieu de préciser ce que l'on entend par « participer activement ».

- Principe 1 : page 8, 2^e puce

Il y aurait lieu de préciser la fréquence minimum de révision (ex. : une fois l'an). La ligne directrice de l'Autorité sur les normes relatives à la suffisance du capital de base évoque souvent une révision annuelle de certains éléments, comme du processus de gestion des risques ainsi que de différents paramètres / modèles de risque.

- Principe 2 : page 9, premier paragraphe sur la Stratégie de placements

« La stratégie de placements de l'institution financière devrait être soutenue par des objectifs opérationnels ... »

Préciser davantage ce qu'on entend par objectifs opérationnels.

- Principe 2 : page 10, section Politique, 2^e puce

Il faudrait définir davantage ce qu'on entend par spéculation. N'y aurait-il pas lieu de remplacer le terme « spéculation » par « négociation »?

- Principe 2 : page 11, premier paragraphe de la section Procédures

« Elles devraient comporter des analyses et des évaluations supportées par une documentation complète pour toutes décisions de placement, tout en considérant les niveaux de tolérance de l'institution aux risques liés aux placements et le rendement espéré. »

Cette exigence apparaît lourde et contraignante dans les activités courantes de placements et empêche le cours normal de la gestion des placements. Les politiques de l'institution encadrent les activités de placements en fixant des procédures de base et des niveaux de tolérance aux risques. Il convient de documenter davantage lorsque la situation l'exige, mais non lorsque les placements sont autorisés par les politiques et qu'ils en respectent les exigences.

- Principe 2 : page 11, dernier paragraphe de la section Procédures

« Afin de s'assurer que ces notations sont fiables, l'institution devrait effectuer des travaux de corroboration de ces notations avec différentes méthodes d'analyse. Idéalement, elle devrait de surcroît, obtenir une autre notation auprès d'une agence différente. »

Cet énoncé demande des clarifications. Que veut-on dire par obtenir une autre notation auprès d'une agence différente? Est-ce que l'Autorité exige la notation provenant de deux agences différentes? S'agit-il des agences reconnues par l'Autorité dans sa ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base (Moody's, Fitch, S&P et DBRS)? Lorsqu'une notation de crédit est établie envers un émetteur ou une contrepartie, l'exigence s'applique-t-elle dans la façon d'établir cette notation? Il y a matière à interprétation.

De plus, la notion de travaux de corroboration n'est pas claire car elle peut signifier l'embauche de plusieurs analystes de crédit.

- Principe 3, page 12, 2^e paragraphe

« ... incluant un fonds de sécurité constitué à la demande de la fédération des caisses ou un fonds de garantie dont la fédération... »

Ne devrait-on pas faire référence à une terminologie moins personnalisée à l'égard de Desjardins? Pourrait-on utiliser *Institution, Groupe financier*?

- Principe 4, page 13, section Qualité et performance, dernier paragraphe

« De plus, l'évaluation des placements importants devrait être effectuée au besoin, par un évaluateur indépendant ».

Préciser ce qu'on veut dire par évaluateur indépendant. Est-ce un évaluateur externe à l'institution? Si oui, quel en est le but?

- Principe 4, page 14, section Diversification, 1re puce

« À titre d'exemple, certains types de placements complexes tels que les instruments dérivés pourraient se voir attribuer une limite plus restrictive. »

Un instrument dérivé n'est pas nécessairement complexe, il faut faire attention de ne pas généraliser. La phrase pourrait être nuancée :

*« À titre d'exemple, ~~certain~~ **quelques** types de placements complexes, tels que **certain** instruments dérivés **ou produits structurés**, pourraient se voir attribuer une limite plus restrictive. »*

- Principe 4, page 14, section Diversification

Nous pensons que les limites de crédit en place doivent tenir compte de toutes les expositions de l'institution envers ses émetteurs ainsi que ses contreparties. Donc, les limites, au lieu d'être appliquées de façon segmentée, doivent couvrir l'ensemble des positions (entre autres marchés monétaire et obligataire, titrisations) envers un émetteur ainsi que toutes transactions avec cette même entité agissant comme contrepartie s'il y a lieu (instruments dérivés, mises/prises en pension, prêts/emprunts de titre).

Les limites de concentration devraient donc couvrir l'ensemble des expositions envers une entité (risque d'émetteur ainsi que risque de contrepartie).

- Principe 5, page 14, Analyses par scénarios et simulations de crise

Afin de réduire les ambiguïtés, il serait préférable de clarifier que les analyses par scénarios et les simulations de crise font référence au même exercice, c'est-à-dire que dans l'exercice des simulations de crise, l'Autorité s'attend, entre autres, à des analyses par scénarios.

La ligne directrice E-18 du BSIF (Bureau du surintendant des institutions financières) clarifie cette situation :

A. Définition de la simulation de crise

La simulation de crise est une technique de gestion du risque servant à évaluer les répercussions éventuelles, en termes de situation financière, d'une séquence précise de modification des facteurs de risque qui correspond à des événements exceptionnels mais plausibles¹. La simulation de crise englobe l'analyse de scénario et de sensibilité (consulter le glossaire).

- Principe 6, page 15, 2^e puce

La comptabilisation des placements nous apparaît davantage du domaine des normes comptables (ICCA, IFRS). Il faudrait préciser ce qu'on entend par comptabilisation puisqu'on fait mention, dans le contrôle interne : du front office, du back office et du suivi post-marché (et non de l'unité de comptabilité de l'institution).

Également, ne devrions-nous pas remplacer le terme « spéculation » par « négociation » ?

- Principe 6, page 15, 4^e puce

Fait-on référence aux règlements des transactions lorsqu'on mentionne « encaissements » ? Si non, on fait référence à quoi?

- Principe 6, page 16, dernière ligne du paragraphe

«Au besoin, l'institution pourrait recourir à des intervenants externes».

Préciser ce qu'on entend par intervenants externes. Est-ce externe à l'institution?

2 - Projet de ligne directrice sur la gestion des risques liés aux instruments dérivés

- Introduction, page 4, 2^e paragraphe

«De même, la complexité de certains de ces instruments, la rapidité et la fréquence des transactions peuvent augmenter les risques de pertes».

Ce n'est pas tellement la fréquence qui augmente le risque de pertes, c'est plutôt les montants en jeu, la complexité et le manque de transparence.

- Gestion saine et prudente des risques liés aux instruments dérivés, page 7, dernière phrase du dernier paragraphe

« ... par ~~spéculation~~ **négoce**, arbitrage, tenue de marché, ... »

- Principe 1, page 8, section Rôles et responsabilités du conseil d'administration, 2^e puce

Il est curieux de rappeler au CA leur latitude en écrivant, dans la dernière phrase, qu'il peut soit mandater un comité ou faire appel à des intervenants externes indépendants.

- Principes 2 (Indépendance, Compétence) et 3 (Limites d'utilisation)

Les principes font références à la salle des marchés « Front Office », le service post-marché « Back Office » et le service intermédiaire « Middle Office ». Il ne semble pas avoir de distinction entre le service intermédiaire « Middle Office » et l'unité de gestion des risques de l'institution dans la ligne directrice. L'unité de gestion des risques est-elle comprise dans le service intermédiaire « Middle Office » tel que défini par la présente ligne directrice? Ne serait-il pas préférable de le préciser?

- Principe 2, page 10, section Rémunération

« Par exemple, la rémunération du personnel de la salle des marchés ne devrait pas être étroitement liée à la rentabilité des transactions sur instruments dérivés. »

Il nous semble que cette pratique est tellement ancrée dans l'industrie qu'il nous apparaît illusoire d'interdire cette façon de rémunérer les négociateurs. Par contre, le fait d'appliquer un horizon de long terme à la rémunération serait une bonne façon de contrer la performance à court terme à tout prix.

Les principes concernant la rémunération sont très pertinents, mais sont-ils dans la bonne ligne directrice? Ce principe est plutôt d'ordre général.

- Principe 3, page 10, 1^{re} puce et 2^e puce

Puisqu'on utilise le terme « hard limit », pourquoi ne pas utiliser le terme « soft limit » aussi?

Également, nous pensons que les limites de crédit en place doivent tenir compte de toutes les expositions de l'institution envers ses émetteurs ainsi que ses contreparties. Donc, les limites, au lieu d'être appliquées de façon segmentée, doivent couvrir l'ensemble des positions (entre autres marchés monétaire et obligataire, titrisations) envers un émetteur ainsi

que toutes transactions avec cette même entité agissant comme contrepartie s'il y a lieu (instruments dérivés, mises/prises en pension, prêts/emprunts de titre).

Les limites d'exposition (de crédit) devraient donc couvrir l'ensemble des expositions envers une entité (risque d'émetteur ainsi que risque de contrepartie).

- Principe 3, page 11, dernier paragraphe des restrictions

« Le personnel de la salle des marchés devrait pouvoir prendre des positions sur des variations futures du marché qu'il juge pertinentes même si elles impliquent le dépassement des limites établies ».

Les termes « devrait pouvoir prendre » sont trop permissifs et donnent un droit acquis à la salle des marchés. Il faudrait les remplacer par des termes donnant la possibilité d'effectuer certaines transactions en indiquant par contre des restrictions et certains critères. Quelque chose comme « peut prendre des positions **avec l'autorisation de ...** », « en autant qu'elles **n'impliquent pas de dépassement des limites établies** ».

- Principe 4, page 12, 2^e paragraphe, dernière ligne

« Si tel n'est pas le cas, elle devrait faire affaire avec un courtier spécialisé dans la mesure où elle entend utiliser des instruments dérivés. »

Nous avons de la difficulté à saisir le lien entre cette phrase et ce qui est écrit auparavant.

- Principe 4, page 13, section Effet de levier

« Une politique d'utilisation de l'effet de levier devrait être élaborée et mise en œuvre ».

Les commentaires sur le levier sont pertinents, mais l'effet de levier n'est pas relatif aux instruments dérivés seulement. Ce principe est plutôt d'ordre général et devrait se retrouver dans certaines politiques (gestion des placements, instruments dérivés). Faire référence à une politique sur l'effet de levier nous apparaît inadéquat. L'effet de levier doit être pris en compte dans la gestion des risques. La ligne directrice de l'Autorité sur les normes relatives à la suffisance du capital de base exige déjà une restriction face à l'effet de levier (ratio actif/fonds propres).

- Principe 5, page 14, Analyses par scénarios et simulations de crise

Afin de réduire les ambiguïtés, il serait préférable de clarifier que les analyses par scénarios et les simulations de crise font référence au même exercice, c'est-à-dire que dans l'exercice des simulations de crise, l'Autorité s'attend, entre autres, à des analyses par scénarios.

La ligne directrice E-18 du BSIF (Bureau du surintendant des institutions financières) clarifie cette situation :

A. Définition de la simulation de crise

La simulation de crise est une technique de gestion du risque servant à évaluer les répercussions éventuelles, en termes de situation financière, d'une séquence précise de modification des facteurs de risque qui correspond à des événements exceptionnels mais plausibles¹. La simulation de crise englobe l'analyse de scénario et de sensibilité (consulter le glossaire).

- Principe 6, page 15, puces concernant les éléments de l'admissibilité des contreparties

Des éléments comme une capitalisation requise minimum, une expérience pertinente des firmes ou administrateurs de ces firmes, le fait qu'elles doivent être membres d'un organisme de réglementation ou l'équivalent, etc., devraient absolument être pris en compte dans l'admissibilité d'une contrepartie. Il nous semble que les critères énumérés font plutôt référence à des niveaux de tolérance envers des contreparties (aversion au risque) qu'à leur admissibilité.

- Principe 6, page 16, dernier paragraphe

« Ces rapports devraient également considérer les autres engagements de prêts que l'institution... »

Il y a d'autres engagements comme les valeurs mobilières, les transactions de repo, reverse repo et prêts/emprunts de titres, etc. Les engagements de crédit devraient s'étendre à tous les risques d'émetteur et de contrepartie envers une entité.

« Ces rapports devraient également considérer les autres engagements ~~de prêts~~ que l'institution... »

- Principe 7, page 16, puces concernant les dépôts de garanties

Il serait préférable d'ajouter que les garanties doivent s'appuyer sur un document légal « CSA » (Credit Support Annex) de l'« ISDA » (International Swaps and Derivatives Association). De plus, les services juridiques devraient se prononcer sur la validité de l'entente.

- Principe 7, page 16, 3^e puce

« la corrélation des prix des titres reçus en dépôt avec celui de l'instrument dérivé transigé »

Nous proposons d'ajouter :

*« la corrélation des prix des titres reçus en dépôt avec celui de l'instrument dérivé transigé **et avec la contrepartie** »*

- Principe 8, page 16, 1^e puce

Un accord de compensation est possible seulement si un contrat légal ISDA (International Swaps and Derivatives Association) est signé entre Desjardins et une contrepartie. Il est à noter que plusieurs petites compagnies n'ont pas les ressources nécessaires pour signer un contrat ISDA (service juridique, connaissance) ou certaines institutions financières ne sont pas intéressées (ex : peu de volume de transactions). Il en revient à l'offre de produits de l'institution de répondre aux besoins de ses clients.